

2022. 12. 28

Tech팀

이종욱
Senior Analyst
jwstar.lee@samsung.com

류형근
Research Associate
hyungkeun.ryu@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	Not Rated
목표주가	n/a
현재주가	8,030원
시가총액	1,677.9억원
Shares (float)	21,160,611주 (65.9%)
52주 최저/최고	7,780원/13,700원
60일-평균거래대금	131.2억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
오픈엠티테크놀로지 (%)	-8.4	0.0	0.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-4.6	0.0	0.0

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	-
Target price	n/a
Recommendation	n/a
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

오픈엠티테크놀로지 (394280)

한국 시스템 반도체의 자존심

- 2023년 흑자 전환의 분기점이 될 가능성
- 반도체의 chiplet 구조가 동사 성장의 기폭제

WHAT'S THE STORY?

국내 최고 수준의 반도체 IP 업체: 오픈엠티테크놀로지는 AI 반도체 설계에 필요한 IP와 솔루션을 제공하는 업체이다. 주로 시스템 반도체가 외부로부터 데이터를 받아 처리하는 속도를 높이는 기술과 관련된 IP를 선형 개발하여 파운드리, 팹리스, 디자인하우스에 제공하고, 라이선스 또는 로열티를 받는 비즈니스 구조다. Phy, on-chip interconnect, memory interface 각각의 분야에서 글로벌 선도 수준의 기술력을 확보하고 있으며, Total Solution을 공급하는 유일한 회사이다. 삼성파운드리의 IP 파트너사이며, TSMC 이용 고객도 확보하고 있다. 2023년부터는 TSMC에 공식 IP 파트너십 등록 예정이다.

2022년 매출 인식 지연은 2023년 반영: 1H22까지의 매출 70억원으로 이미 2021년 매출 52억원을 넘어섰으나 3Q22부터 매출 성장이 둔화되고 있다. 주로 예정되었던 라이선스 계약 지연으로 인해 매출 인식 시점이 변화하였기 때문이다. 전방산업의 수요 둔화와 고객사 수익성 악화의 영향을 간접적으로 받고 있는 셈이다. 그러나 개발 과제가 취소되는 상황은 아니기 때문에 2023년 상반기 중 매출 인식 가능성은 높은 편이다. 동사의 매출 구조상 개발과 관련된 라이선스 매출 비중이 높고, 고객사 양산과 관련된 로열티 매출 비중이 낮은 편이다. 고객사의 신제품 개발 니즈는 수요와 상관없이 꾸준하기 때문에 전방산업 부진의 직접적 영향은 미미한 편이다.

2023년 수익성 위주의 사업 전개: 2023년은 매출과 수익성 두 측면에서 새로운 이정표가 가능한 해이다. 먼저, 고객사의 광대역 폭 메모리(HBM) 기술에 동사의 IP가 사용되며 라이선스 매출 성장이 가능하다. 지정학적 리스크로 인해 중국 팹리스 고객사의 과제가 증가하고 있는 것도 긍정적이다. 23년 하반기부터는 파운드리 고객사로부터 NRE 매출을 기대해볼 만하다. 연간 매출이 300억원을 넘어서면 흑자 전환의 가능성이 높아지는데, 동사에서 2023년 중 흑자전환 가능성을 높게 보고 있다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

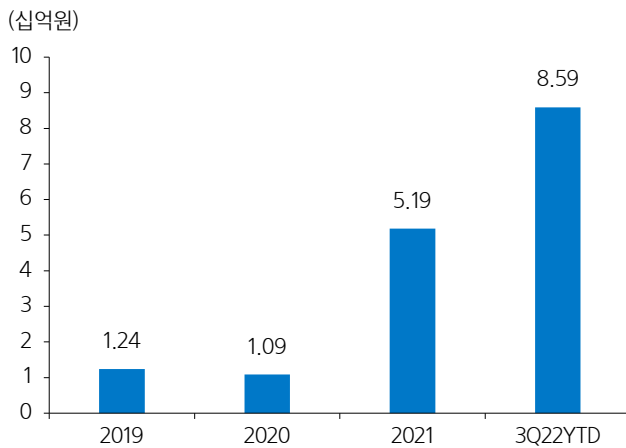
	2018	2019	2020	2021
매출액 (십억원)	n/a	n/a	n/a	5
영업이익 (십억원)	n/a	n/a	n/a	(11)
순이익 (십억원)	n/a	n/a	n/a	(15)
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	n/a	n/a	n/a	(202.2)
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	(142.2)
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 오픈엠티테크놀로지, 삼성증권 추정

Chiplet 구조 변화의 수혜: 미세화 기술의 한계비용 증가, 기능별 미세화 필요성의 차이, SRAM의 스케일링 한계 등 여러 이유로 인해 SOC의 개발은 chiplet 구조로 확대될 가능성이 높다. 전체 SOC 중 저사양 공정에서 가능한 부분까지 비싼 3nm에서 생산할 필요가 없다. 다만 chiplet 사이의 표준화된 프로토콜이 없어 팹리스들 사이에서 저변 확대가 불가능했다. 그러나 2022년 9월 인텔이 삼성전자, TSMC와 함께 칩렛 연결 기술 표준화를 위한 UCle (Universal Chiplet Interconnect express) 컨소시엄을 형성하면서 칩렛 구조의 성장의 변곡점이 나타났다. Chiplet 사이를 연결하는 인터커넥트 IP가 필요하기 때문에 동사의 반도체당 시장 성장의 기폭제가 될 가능성이 있다.

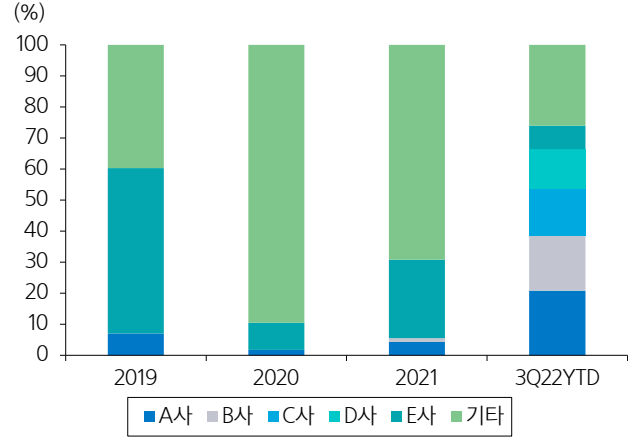
NPU로 중장기 포트폴리오 확장: 동사의 NPU 설계와 메모리 시스템이 탑재된 16TOPS 수준의 자율주행용 NPU를 정부 과제를 통해 개발 완료되었으며, 2023년 고객사 샘플 제품을 계획 중이다. 또한 자율주행 레벨 4 이상을 지원하는 250TOPS 수준의 3세대 NPU의 컨소시엄 개발에도 참여하고 있다. NPU에 동사의 통합 솔루션이 탑재됨을 감안하면 향후 중요한 성장 동력이 될 수 있다.

오픈엠티테크놀로지: 영업수의 추이



자료: 오픈엠티테크놀로지, 삼성증권

오픈엠티테크놀로지: 고객사별 매출 비중 추이



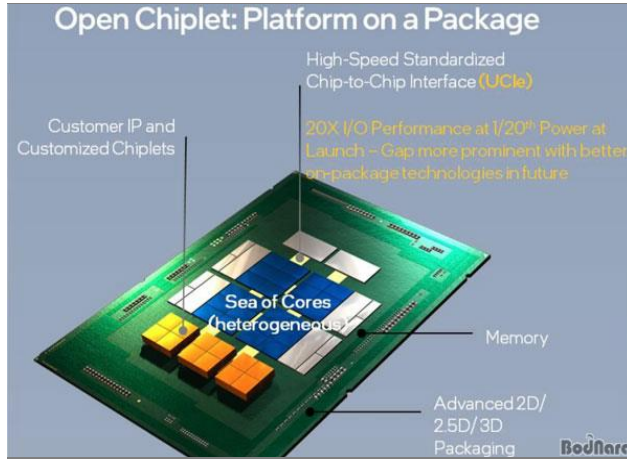
자료: 오픈엠티테크놀로지, 삼성증권

오픈엠티테크놀로지: 사업부문 개요

구분	IP	개요
ORBIT (Total Memory System Solution IP)	OMC (DDR Memory Controller)	Memory Controller는 DRAM에 효율적으로 접근할 수 있도록 DRAM Command를 스케줄링하고, DRAM 데이터의 안정성을 보장하기 위한 기능들을 지원하는 역할을 수행
	OPHY (DDR PHY)	DDR PHY는 DRAM과 연결되어 Memory Controller가 고속 동작이 가능하도록 하는 IP. PHY는 고속 (최대 16Gbps)으로 데이터를 주고받도록 하기 위해서 Clock Generation 및 Clock과 Data timing 관계를 조정하는 기능을 수행
	OIC (On Chip Interconnect)	On Chip Interconnect는 시스템반도체 SoC 안에서 Manager IP와 Subordinate IP를 연결하고, IP 간에 주고받는 데이터를 전달하는 Backbone 기능을 수행. SoC 안의 많은 IP들이 DRAM Memory의 데이터를 읽고 쓰기 위해 서로 경쟁할 수 있으며, On Chip Interconnect는 IP간의 데이터 전달의 시간 지연을 최소화하고, 전송 효율을 최대화 하는 것이 가장 중요한 기능.
AI Platform IP Solution for Edge Computing	ENLIGHT (Neural Processing Unit)	인공 신경망은 공통적으로 대부분 곱셈과 덧셈과 같은 단순한 연산으로 구성되며, 기존 알고리즘에 비해 처리에 필요한 연산량과 데이터의 양이 매우 크다는 특징이 존재.

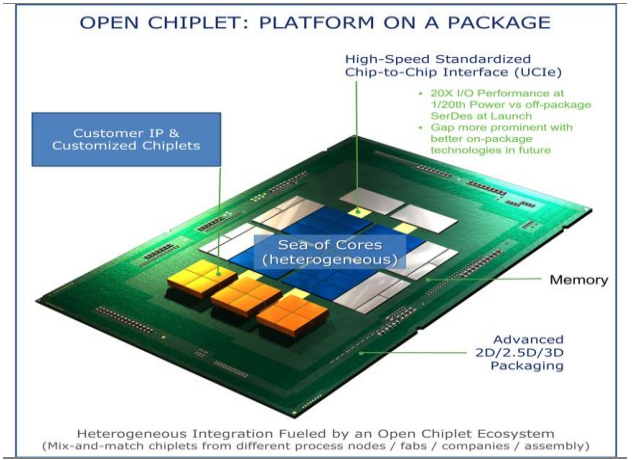
자료: 오픈엠티테크놀로지, 삼성증권

UCle 컨소시엄의 출범



자료: UCle 컨소시엄, 삼성증권

Open Chiplet: Platform on a package



자료: UCle 컨소시엄, 삼성증권

UCle 컨소시엄 참여 기업



자료: Bodnara, 삼성증권

UCle의 기대효과

- 1 비용 절감 및 시장 출시 시간 단축 효과
- 2 다른 회사의 칩렛 구조와 호환이 가능하여 서로 다른 제조사의 칩렛을 결합한 제품 개발이 가능

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	5
매출원가	n/a	n/a	n/a	n/a	0
매출총이익	n/a	n/a	n/a	n/a	5
(매출총이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	100.0
판매 및 일반관리비	n/a	n/a	n/a	n/a	16
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(11)
(영업이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	(213.2)
영업외손익	n/a	n/a	n/a	n/a	(3)
금융수익	n/a	n/a	n/a	n/a	0
금융비용	n/a	n/a	n/a	n/a	4
지분법손익	n/a	n/a	n/a	n/a	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	0
세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(15)
법인세	n/a	n/a	n/a	n/a	0
(법인세율, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	(0.6)
계속사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(15)
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	0
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(15)
(순이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	(281.7)
지배주주순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(15)
비지배주주순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	0
EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	(10)
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	(202.2)
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

현금흐름표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	n/a	n/a	(9)
당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	0
현금유출입이없는 비용 및 수익	n/a	n/a	n/a	n/a	6
유형자산 감가상각비	n/a	n/a	n/a	n/a	1
무형자산 상각비	n/a	n/a	n/a	n/a	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	5
영업활동 자산부채 변동	n/a	n/a	n/a	n/a	(0)
투자활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	n/a	n/a	(24)
유형자산 증감	n/a	n/a	n/a	n/a	(2)
장단기금융자산의 증감	n/a	n/a	n/a	n/a	(22)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	0
재무활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	n/a	n/a	33
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	7
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	n/a	n/a	n/a	n/a	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	n/a	n/a	n/a	n/a	1
기초현금	n/a	n/a	n/a	n/a	5
기말현금	n/a	n/a	n/a	n/a	6
Gross cash flow	n/a	n/a	n/a	n/a	(9)
Free cash flow	n/a	n/a	n/a	n/a	(11)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 오픈엠티테크놀로지, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	n/a	n/a	n/a	n/a	29
현금 및 현금등가물	n/a	n/a	n/a	n/a	6
매출채권	n/a	n/a	n/a	n/a	0
재고자산	n/a	n/a	n/a	n/a	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	23
비유동자산	n/a	n/a	n/a	n/a	7
투자자산	n/a	n/a	n/a	n/a	1
유형자산	n/a	n/a	n/a	n/a	2
무형자산	n/a	n/a	n/a	n/a	3
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	2
자산총계	n/a	n/a	n/a	n/a	36
유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	9
매입채무	n/a	n/a	n/a	n/a	0
단기차입금	n/a	n/a	n/a	n/a	5
기타 유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	4
비유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	6
사채 및 장기차입금	n/a	n/a	n/a	n/a	0
기타 비유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	6
부채총계	n/a	n/a	n/a	n/a	16
지배주주지분	n/a	n/a	n/a	n/a	21
자본금	n/a	n/a	n/a	n/a	2
자본잉여금	n/a	n/a	n/a	n/a	59
이익잉여금	n/a	n/a	n/a	n/a	(43)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	3
비지배주주지분	n/a	n/a	n/a	n/a	0
자본총계	n/a	n/a	n/a	n/a	21
순부채	n/a	n/a	n/a	n/a	(20)

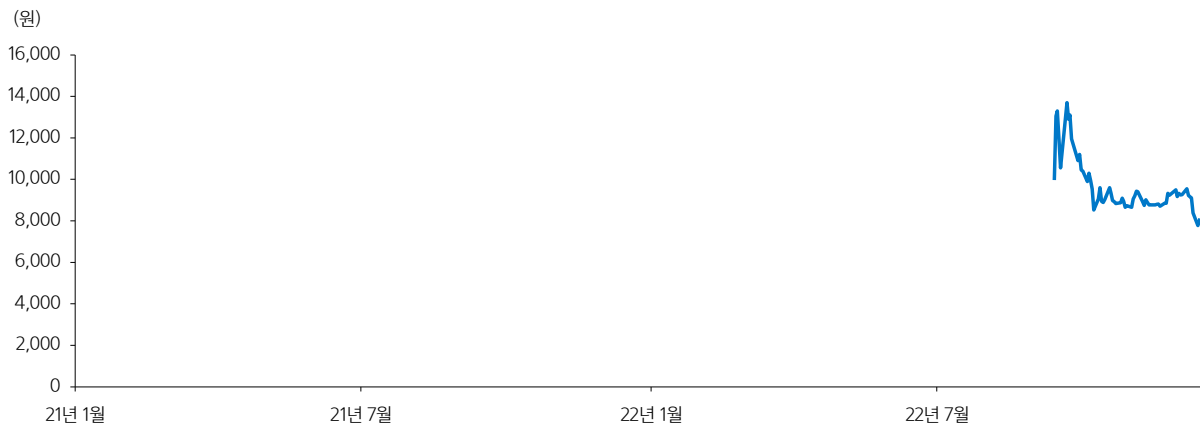
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
증감률 (%)					
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비율					
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	(142.2)
ROA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	(80.9)
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	(431.0)
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	(98.4)
이자보상배율 (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	(127.3)

Compliance notice

- 당사는 2022년 12월 27일 기준으로 지난 1년간 오픈엠티테크놀로지의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 12월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 12월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/12/28
투자 의견	Not Rated
TP (₩)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.09.30
매수(84%)·중립(16%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA